



## شركة اسمنت المنطقة الشمالية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٢٢ يوليو ٢٠١٥

### نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: توافق صافي الربح مع التوقعات لكن الربح التشغيلي اعلى من التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ متوافقا مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بينما تفوق الربح التشغيلي على التوقعات: أعلنت شركة اسمنت المنطقة الشمالية عن نتائجها الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ متضمنة صافي ربح بقيمة ٦٤ مليون ر.س. (نمو ٢٦٪ عن الربع السابق ونمو ٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق) ليكون صافي الربح متوافقا مع توقعاتنا ومع متوسط التوقعات. بلغ حجم مبيعات اسمنت المنطقة الشمالية للربع الثاني من العام الحالي بحدود ٩٨٨ ألف طن (اعلى من الربع المماثل من العام السابق ومن الربع السابق بمعدلات بلغت ٧٣٪ و ٢٣٪ على التوالي)، بينما بلغ حجم المبيعات للنصف الأول من العام الحالي بحدود ١,٨ مليون طن، اعلى من الفترة المماثلة من العام السابق بحدود ٧٣٪ واعلى من متوسط مبيعات القطاع بمعدل ٧٪، لتكون بذلك أيضا متوافقة مع توقعاتنا، في حين تفوق كل من الربح قبل الفوائد والضرائب والربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) بحدود ٥٪ و ٧٪ على التوالي. في هذه المرحلة، حيث لا يوجد تفاصيل الأداء عن الربع محل المراجعة، فإن التفوق على مستوى الربح التشغيلي يمكن ان يكون نتيجة الى تحسن أسعار البيع أو الى انخفاض تكلفة البضاعة المباعة (أو لمزيج من كلا السببين) بينما يعزى سبب تراجع صافي الربح الى ارتفاع تكاليف التمويل عن المتوقع بالإضافة الى مخصصات للاستثمار بقيمة ٧ مليون ر.س.

تراجع توزيع الربح الى ٠,٦٠ ر.س. للسهم عن النصف الأول ٢٠١٥ مما يعني اختفاء علاوة عائد السهم السنوي مقابل الشركات المماثلة الى حد كبير: في نظرنا الى ارباح الربع الأول ٢٠١٥ قمنا بتخفيض توقعاتنا للسهم الى "احتفاظ" حيث أشرنا إلى أن الشركة قد تتعرض لضغوط إعادة التمويل في عام ٢٠١٥ بسبب عدم تطابق التدفقات النقدية (٣٧٠ مليون ر.س. من التدفقات النقدية التشغيلية الحرة مقابل ٩٣٦ مليون ر.س. من القروض قصيرة الأجل) حيث أشرنا أيضا الى مخاطر الجانب السلبي لعائد ارباح الأسهم إذا لم تتحقق إعادة تمويل الديون. كما يبدو ان الوضع قد اتضح الى حد كبير مع توقعاتنا لقيام الشركة باقتطاع عائدات توزيع الأرباح للنصف الأول ٢٠١٥ (٠,٦ ر.س. (من ٠,٩ ر.س. في النصف الثاني ٢٠١٤ و ١,٠ ر.س. في النصف الأول ٢٠١٤). هذا يعني ان العائد السنوي للسهم بلغ حدود ٥,٥٪ (من نمو مستوى سابق بحدود ٨٪)، هذا يعني أيضا ان علاوة عائد توزيعات الأرباح مقابل معظم الشركات المماثلة قد اختفى إلى حد كبير والذي قد يؤثر سلبا على معنويات المستثمرين في أسهم الشركة.

يتم تداول سهم اسمنت المنطقة الشمالية بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ١٦,٤ مرة؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": بعد ارتفاع سعر سهم شركة اسمنت المنطقة الشمالية منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٣٪ مقابل تراجع مؤشر قطاع الإسمنت بحدود ١٪، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ١٦,٤ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لنفس الفترة لكل من قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٤ مرة وللشركات المشابهة في كل من اسواق دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٣ مرة والشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٤,٧ مرة مما نعتبره مكرر غير جاذب خاصة في ظل تراجع توزيعات ارباح اسمنت المنطقة الشمالية. على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في توصيتنا لسهم المنطقة الشمالية على اساس "احتفاظ" مع عدم تعديل سعرنا المستهدف للسهم والبالغ ٢٣,٥ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %
الكمية (٠٠٠ طن)	٩٨٨	١,٠٠١	-١٪	م/غ	م/غ	٨٠٥	٢٣٪	٥٧٢	٧٣٪
الإيرادات	م/غ	٢٨٩	م/غ	٢٨٠	م/غ	٢٥٣	م/غ	٢٢٢	م/غ
اجمالي الربح	١٣٣	١٠٩	٢٢٪	م/غ	م/غ	١٠١	٢٣٪	٨٨	٥١٪
EBITDA (متوقع)**	١٠٥	١٠٠	٥٪	م/غ	م/غ	٨٠	٢١٪	٩٧	٩٪
هامش EBITDA	م/غ	٣٥٪	م/غ	م/غ	م/غ	٢٢٪	٢٢٪	٤٤٪	٤٤٪
EBIT	٧٩	٧٤	٧٪	٧١	١٢٪	٦٠	٢٣٪	٦٨	١٧٪
صافي الربح	٦٤	٦٥	-١٪	٦٣	٢٪	٥١	٢٦٪	٦٢	٣٪

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. \* متوسط التوقعات من بلومبرغ. \*\* EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والضرائب والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة. م/غ: غير متاح

#### ملخص التوصية

التوصية	التوصية
الاحتفاظ	الاحتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٣,٥
التغير (%)	٨٪

#### بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢١,٧
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٣,٩٠٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٨٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٨,٧
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٨,٣
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	%	١,١-
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	١,٣٣
رمز السهم (رويتز/ بلومبرغ)	3004.SE	NORTHCEM AB

\* السعر كما في ٢١ يوليو ٢٠١٥.

#### بنية المساهمة (%)

الجمهور	٨٧,٩
شركة عبر الملكية للاستثمار	١٢,١

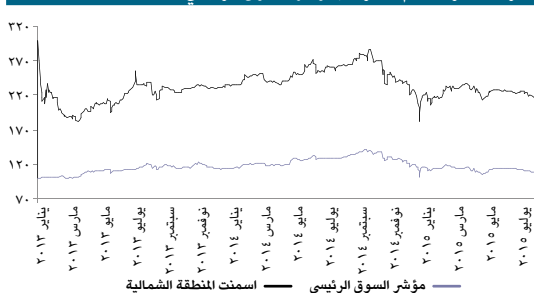
المصدر: تداول

#### أهم النسب المتوقعة

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
١٦,٤	١٤,٨
مكرر الربحية (مرة)	
١١,٣	١٠,٧
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	
٦,٠	٦,٠
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. \* قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والضرائب والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

#### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

#### ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٦١

#### عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٥٦



## إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



## معلومات الاتصال

### قسم الأبحاث والمشورة

[Research&Advisory@FransiCapital.com.sa](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته /متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).